

Виктор Владимирович
Агроскин

Рыночная экономика послекоммунистической России складывалась стихийно

Как и положено всякой рыночной экономике, рыночная экономика посткоммунистической России складывалась во многом стихийно. Однако тот факт, что наша страна вышла на этот путь одной из последних, поставил законодателей, чиновников и бизнесменов в весьма сложное положение. С одной стороны, был очень велик соблазн воспользоваться «передовым опытом развитых капиталистических стран». С другой стороны, никто на возникающих рынках не имел ясного представления обо всём многообразии существующих в мире систем и о специфических аспектах их функционирования. Наконец, многие осознавали уникальную возможность воспользоваться последними иностранными достижениями, не повторить зарубежных ошибок, и, в результате, создать уникальную национальную модель рынка. Наверное, мне очень повезло в том, что я всегда работал именно с такими людьми.

Кристаллизация фондового рынка

Окончив в 1989 году МГУ, я распределился в Институт кристаллографии АН СССР, писал программы для вышедшего из соцлагеря компьютера «Правец» и целый год не задумывался о своей дальнейшей карьере. Но многочисленные стечения обстоятельств привели меня осенью 1990 года к знакомству с Анатолием Левенчуком и далее напрямую на рынок ценных бумаг. Впрочем, никакого рынка ценных бумаг тогда еще не было, зато существовало и ширилось так называемое биржевое движение.

Первым мероприятием, на которое я попал по приглашению Анатолия, была одна из встреч с Андреем Козловым по вопросу учреждения в СССР фондовой биржи. Козлов на тот момент был ведущим специалистом Управления ценных бумаг в Госбанке СССР и входил в команду Дмитрия Тулина. В Госбанк обращались за поддержкой и советом различные биржевики, среди которых и был пропагандировавший идею создания фондовой биржи Эдуард Теняков. Рабочая группа, готовившая учредительное собрание биржи, собиралась в зале с камином в здании Госбанка на Неглинной улице. В роли мальчика при компьютере я попал 12–13 ноября на учредительное собрание биржи в поразивший моё

далеко не номенклатурное воображение пансионат ЦК КПСС «Бор», где ответственно вел протоколы заседаний, слушал и смотрел по сторонам. В то же время Левенчук привёл меня на семинар экономистов, дискутировавших о преобразовании советской экономики. Эта группа людей потом разделилась на тех, кто пошёл во власть, и на наиболее последова-



В. В. Агроскин

1990–1991

Координатор проектов «Инфорынок» и «Клиринг» Ассоциации Участников Рынка Ценных Бумаг

1991–1994

Менеджер проектов Института Коммерческой Инженерии

1994–1998

Вице-президент по развитию инвестиционной компании «РИНАКО Плюс»

1998–2000

Заместитель директора Брокерской компании «НИКойл»

2000–2001

Заместитель руководителя бизнес-направления инвестиционно-банковского обслуживания ИБГ «НИКойл»

1995

Член Совета Директоров ДКК

тельных критиков этой власти с позиций настоящего свободного рынка. Но тогда Анатолий своей неумной энергией резко усилил активность этой группы, например, организовал подготовку в 1991 году публичного доклада об экономике России по заказу ещё одного известного биржевика — Константина Бороваго.

При первом знакомстве Андрей Козлов выдал нам ротационное издание отчёта НИИ банков СССР «Методические рекомендации по организации рынка ценных бумаг и фондовых операций в СССР». Анатолий, посмотрев на это богатство «научной мысли», дал мне задание составить по отчёту глоссарий, чтобы в дальнейшем работать с новыми терминами и понятиями, пока знакомыми только специалистам. День 29 октября 1990 года, которым датирован файл глоссария, уцелевший на дисках моих компьютеров, я считаю своим первым днем работы на фондовом рынке.

Когда я составил глоссарий, стало понятно, что мы пока что ничего в фондовом рынке не понимаем. Так возникла мысль начать пропаганду и агитацию. Просто объяснять всем интересующимся, что такое рыночные институты вообще и рынок ценных бумаг в частности. В процессе и сами разберемся! Мы решили, что одной из основных проблем является отсутствие в русском языке терминов для обозначения институтов рынка ценных бумаг. Надо было этот пробел срочно восполнять, создать систему русских названий, русской терминологии. Левенчук немедленно зарегистрировал в подмосковном Троицке компанию — терминологическое агентство «BusinessРечь». Помню, я написал манифест этого агентства, который мы даже пытались опубликовать в виде статьи чуть ли не в «Известиях»!

Козлов после одной из зарубежных командировок дал нам несколько популярных американских книжек с картинками о фондовом рынке в стиле «для чайников». Мы начали работать над творческим пересказом этих материалов. Действовали решительно, например, предложили отказаться от слова «облигация», которое, как мы считали, было скомпрометировано советскими облигациями госзайма, а вместо него ввести в оборот новое слово «бон-

1996–1999, 2000–2001

Председатель Информационного комитета Российской Торговой Системы (РТС)

2001 — наст. время

Вице-президент по исследованиям и разработкам TechInvestLab

ды». Сложилась целая брошюра о фондовом рынке, «Что такое фондовая биржа. Торговля акциями. Понятийный минимум». Она даже вышла тиражом 25 000 в 1991 году в издательстве «Финансы и статистика», а рецензентом с помощью каких-то ухищрений мы заполучили саму Беллу Ильиничну Златкис!

Это было время активного законотворчества, известное теперь как «война законов» СССР и РФ. Принятие закона о ценных бумагах постоянно откладывалось, но на от-

сутствие законопроектов пожаловаться было нельзя. Первый известный мне вариант входил еще в пакет программы «500 дней» Явлинского, и тоже был прилежно нами «терминологизирован». Только в конце 1990 года появились нормативные документы, регламентирующие создание акционерных обществ (Постановления правительств СССР и РСФСР). Как показала жизнь, Положение об акционерных обществах (Постановление Совета Министров РСФСР № 601 от 25.12.90 г.) привлекло большее число последователей, а после распада СССР стало единственным актом, регламентирующим создание акционерных обществ. Прошел год до принятия следующего документа — Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (Постановление Правительства РСФСР № 78 от 28.12.91 г.). Но все эти документы принимались без публичного обсуждения, а мы занимались фондовым рынком исключительно теоретически, не участвуя ни в одной из законодательных инициатив.

В 1990–1991 годах я подготовил перевод документа об инфраструктуре рынка ценных бумаг, которым, пожалуй, больше всего горжусь, — перевод «Рекомендаций Группы 30-ти». Козлов научил нас видеть инфраструктуру фондового рынка, сферу расчётов как отдельную и требующую специальных усилий область деятельности для участников рынка и для регуляторов. При этом Андрей был твёрдо уверен, что брокеры, дилеры и даже биржи ещё могут появиться сами, рыночным способом, а вот инфраструктуру рынка надо строить сверху и усилиями государства. Мы всегда спорили с этой позицией, но эти споры не сказывались ни на личных отношениях, ни на содержательном сотрудничестве. Из лекций Андрея мы и узнали о существовании международного объединения председателей крупных банков, глав клиринговых палат, регуляторов, экономистов и об их фундаментальных рекомендациях. Стало ясно, что эту книгу необходимо перевести на русский язык, и я сел за работу, используя не по назначению свой компьютер в Институте кристаллографии.

Как теперь всем известно, «Рекомендации Группы 30-ти» представляют собой требования к организации расчётов на рынке ценных бумаг и к инфраструктуре этих расчетов. До сих пор актуальна тема одной из основных рекомендаций — создание в каждой стране центрального депозитария. Правда, сейчас не любят вспоминать о том, что в оригиналь-

ном тексте написана чуть более развёрнутая формулировка: «может существовать и более одного центрального депозитария при условии наличия тесной связи между ними», и по этому признаку наша страна давно рекомендацию выполнила. Впервые именно из рекомендаций на российском рынке узнали о том, что бумаги и деньги должны обмениваться продавцом и покупателем одновременно («поставка против платежа»), и о необходимости универсальной кодировки ценных бумаг, о безбумажных акциях. Перевод «Рекомендаций Группы 30-ти» я закончил где-то в конце лета 91-го.

Как это ни печально, в законодательных актах до сих пор не появилось даже адаптированного к современности определения ценной бумаги. Уже неоднократно отмечалась бессмысленность использования «бумажной» терминологии на современном этапе функционирования рынка. Увы, до сих пор из самых разных уст можно услышать речи о том, что «простые граждане хотят пощупать бумагу с золотым обрезом и восемью степенями защиты». Между тем практика деятельности крупных эмитентов уже доказала, мягко говоря, несоответствие истине этого тезиса. Среди реально неработающих норм следует упомянуть ограничения, требующие полного распределения уставного капитала среди учредителей на момент учреждения общества. В условиях практически ненасыщенного рынка это требование будет восприниматься как досадная помеха и эмитентами, и инвесторами. Видимо, следует разрешить открытую подписку в момент учреждения общества, поставив лишь одно ограничение: оплата учредителями своей доли уставного капитала является обязательным условием регистрации выпуска ценных бумаг. До сих пор не существует документов, регламентирующих ведение реестра акционеров общества. При действующем уже больше года запрете на акции на предъявителя отсутствие правил учета именных акций более чем странно. На современном этапе развития мирового рынка ценных бумаг представляется абсурдной регламентация формы существования «бумажных» выпусков, защищенных сертификатов с подписями членов общества и пр. Остается надеяться, что в ближайшее время будут легализованы выпуски безналичных акций и утверждены отвечающие международным стандартам рекомендации по правилам их учета.

«Рынок ценных бумаг и попытки его регулирования»
Г. Сапов, В. Агроскин, 1992 г.¹

В начале 1991 года Левенчук познакомился с «отцами» российского сегмента интернета — создателями «Релкома» Алексеем Солдатовым и Валерием Бардиным. Получив адреса электронной почты и посмотрев на телеконференции USENET, мы решили делать рассылку для распрост-

¹ Текст предоставлен В. В. Агроскиным.

ранения оперативной биржевой информации. Так появился первый в СССР (!) деловой интернет-проект, названный Левенчуком «Инфомаркет». Как ни странно, в то время электронная почта была более надёжным каналом распространения информации по стране, чем её ближайший конкурент — факсовая рассылка. У нас действовали сразу две телеконференции, в одной рассылались биржевые котировки, а в другой шли дискуссии и какие-то новости. В активной переписке со мной состояли десятки пользователей, я принимал почту, сортировал письма, компоновал и рассылал бюллетени и дайджесты дискуссий. В августе 1991 года наши телеконференции были одними из многих телеконференций Релкома, по которым в регионы уходили документы про сопротивление ГКЧП.

Технологии и программные комплексы РИНАКО

После путча работа в институте стала мне совсем не интересна. Я хотел, было, с подачи друзей перейти в НИИ Госкомстата к профессору Эмилю Борисовичу Ершову (известному специалисту по математической экономике и эконометрике), но Левенчук решительно пресёк попытку обменять «шило на мыло», то есть один советский институт на другой. Более того, он выдал убийственный для 91-го года аргумент. Если я перейду в штат возглавляемого им института — Института коммерческой инженерии Конгресса бирж, то у меня появится дома компьютер.

«Конгрессом бирж» называлась собранная Константином Боровым тусовка биржевиков, про которую говорили, что в неё входят все биржи, использовавшие в качестве прототипа уставных документов документы Российской товарно-сырьевой биржи (РТСБ), а не конкурирующей Московской товарной биржи. Левенчук предложил Боровому учредить при «Конгрессе бирж» исследовательский центр — Институт коммерческой инженерии, который и стал моим новым местом работы.

Проекты, к которым я теперь подключился на 100% своего времени, были тесно связаны с Ассоциацией Участников Рынка Ценных Бумаг (АУРЦБ). Анатолий создал эту ассоциацию на том самом учредительном собрании фондовой биржи Э. Тенякова и возглавлял её уже целый год. Для членов АУРЦБ мы организовывали семинары по инфраструктуре рынка, развивали проекты «Инфорынок» и «Клиринг», в рамках которого издали, в частности, перевод «Рекомендаций Группы 30-ти» и другие документы по этой тематике.

Осенью 1991 года ведущие предприниматели страны решили, что настало время публичных выпусков акций. Первым открытую подписку на акции организовал Михаил Ходорковский. За акциями банка МЕНАТЕП в Манеже стали выстраиваться очереди. Следующими о планах выпустить акции заявили Боровой (РИНАКО, ВПиК) и Бендукидзе (НИПЕК). Тогда-то Левенчук и предложил применить при выпуске акций безбумажные технологии, снизив стоимость организации эмиссии и,

главное, создав предпосылки для обеспечения ликвидности выпущенных бумаг при торговле ими на вторичном рынке. Так появилась идея выпускать безбумажные акции и фактически сразу организовать депозитарий, который тогда ни мы, ни чиновники не отличали от регистратора. Это не могло не понравиться Боровому!

Тогда-то я и попал в Политехнический музей, где располагался штаб империи Борового, и познакомился с юристами «Российского инвестиционного акционерного общества» (РИНАКО) Тимуром Ниазбаевым и Николаем Матвеевым. Их первые проекты договоров продажи акций я отверг сразу — они подразумевали реализацию защищённых бумажных акций. В нашу задачу входило придумать и объяснить, как подготовить и оформлять договора подписки на акции безбумажные. Этим видом деятельности я часто занимался с тех пор — объяснял юристам экономическую и технологическую стороны задачи, для которой они придумывали соответствующее законам решение.

Выпуск упомянутого выше 78-го Постановления Правительства РФ в декабре 1991 года пришёлся как раз на момент завершения подписки на акции РИНАКО, и заставил всех немало поволноваться. Никто не понимал ещё — как соотносятся во времени моменты завершения продажи акций, увеличения уставного капитала, регистрации изменений в уставе, зачисления акций акционерам. Но регистрация выпуска акций в Минфине прошла, и в начале 1992 года завершилось внедрение первого в стране программного обеспечения для автоматизации деятельности депозитариев (как оказалось, и регистраторов). Команда программистов РИНАКО под руководством Юрия Кричевера написала первый софт для регистрации акций компании, ещё без названия. Позже появилась пригодная для продажи версия программы, программно-технологический комплекс Депозитарий РИНАКО. Однако с этой командой программистов возник в 1992 году серьёзный конфликт, они ушли и создали компанию РИККО, выпустившую до сих пор присутствующий на рынке программный продукт под названием «ДепоНет».

Разработка программного обеспечения для депозитарной и регистраторской деятельности была в РИНАКО продолжена, и в этот момент появился бренд «ДепоМир», переживший три перемены СУБД и развивавшийся последовательно тремя командами программистов и тремя юридическими лицами. Для начала разработка была передана из РИНАКО в дочернюю компанию Депозитарий РИНАКО и велась совместно с Институтом коммерческой инженерии.

В 1992 году к нам пришел сам Стивен Дженнингс, один из двух первых инвестиционных банкиров в Москве (вторым был его коллега по CS First Boston Борис Йордан, разумеется). CS First Boston выступал консультантом по пилотной продаже за чеки акций кондитерской фабрики «Большевик», и искал регистратора чтобы сделать в первом приватизируемом предприятии образцово-показательный реестр акционеров. Мы сделали ряд презентаций для банкиров и для сотрудников «Большеви-

ка», и, кажется, продали не то услуги, не то только технологию. Сейчас этот эпизод для меня как в тумане — я был страшно простужен и делал презентации в «Метрополе» (видимо, там в это время была штаб-квартира инвестбанкиров) с высокой температурой.

Приход к нам приехавших помогать приватизации иностранных консультантов в 1993 году я помню гораздо лучше. Он обернулся для нас большим успехом — по поручению ГКИ консультанты из Price Waterhouse проводили конкурс программного обеспечения для ведения реестров акционеров. Мы сделали специально для конкурса упрощенную версию «ДепоМира» — «РеМир» и выиграла конкурс (вместе с двумя другими программами, «ОЛМЫ» и «Гранта», кажется). У нас оптом купили лицензию то ли на 50, то ли на 100 установок, эти программы раздавали бесплатно для ведения реестра на приватизированные предприятия. Этот массовый вброс сильно помог нам в реализации стратегии продаж.

Для программы «РеМир» мы в Институте коммерческой инженерии разработали типовой комплект договоров, бланков поручений, внутренних регламентов депозитария. Среди прочего я написал и популярный кейс, вдохновлённый примером иностранных консультантов по приватизации, распространявших рассказ о приватизации фабрики «Ивановские ситцы». Мой текст начинался так: «Когда Остап Бендер приехал в город Черноморск, там проходила приватизация конторы «Рога и копыта» и во всём городе не было ни одного регистратора...» Легендарный герой брал нашу программу и разрешал проблемы города.

Широкая продажа «ДепоМира» началась весной 1994 года, а в марте 1995 года «ДепоМир» первым прошел сертификацию программного обеспечения для ведения реестров акционеров в ПАРТАД. В последующие годы разные версии программы получили еще 5 аналогичных сертификатов. В 1996 году по соглашению Института коммерческой Инженерии и Депозитария РИНАКО разработка и сопровождение программного обеспечения серии «ДепоМир» были переданы специализированному предприятию «Алгиз», последней команде разработчиков Александра Токарева. По данным ПАРТАД (Ведомости ПАРТАД № 4), ещё в 2000 году программный комплекс «ДепоМир» являлся самым распространенным в России программным обеспечением для ведения реестров среди профессиональных регистраторов.

Приватизационная Находка

Итак, мы обеспечили проведение подписки на безбумажные акции РИНАКО и начали использовать эту технологию для организации публичных размещений акций других эмитентов. В 1992 году, наперегонки с инфляцией, РИНАКО пыталась инвестировать средства в инвестиционные проекты. РИНАКО финансировала учреждение телекомпании «ВКТ», тверской инвестиционной компании «ФИНКОР». Получила инвестиции и поддерживавшаяся кооперативом «ДЕМОС» и институтом

им. Курчатова компьютерная сеть, которой мы пользовались, — в результате появилось АО «Релком».

Все эти компании создавались как открытые акционерные общества, для них организовывался и размещался безналичный выпуск акций. Развивая собственную инфраструктуру, РИНАКО в 1992 году учредила Депозитарий РИНАКО и инвестиционную компанию «РИНАКО Плюс». До начала эпохи ваучерной приватизации (о которой ниже) Депозитарий РИНАКО действовал как регистратор акций учреждённых РИНАКО компаний, а «РИНАКО Плюс» планировало осуществлять котировку этих акций. Мы же в «Институте коммерческой инженерии» занимались развитием и продажей программного обеспечения и технологий. Но приватизация внесла свои коррективы во все эти планы.

Где-то в середине 1992 года Анатолия Левенчука, директора Института коммерческой инженерии Конгресса бирж и председателя Совета АУРЦБ, пригласили консультантом в город Находка, вернее сказать, в свободную экономическую зону — СЭЗ «Находка». Так впервые РИНАКО предоставило городским предприятиям свою технологию безбумажного выпуска акций в процессе приватизации. Фонд имущества и Комитет по управлению имуществом СЭЗ одобрили использование этих технологий, и в Находке было создано «Находкинское финансовое акционерное общество» (НФАО), впервые организовавшее ведение реестров акционеров приватизируемых предприятий не у самого эмитента. Мы подготовили для НФАО пакет учредительных документов: договора, внутренние положения, провели обучение персонала, и в конце 1992 года в городе началась регистрация именных акций приватизируемых предприятий. В результате Находка оказалась чуть ли не единственным городом, в котором процедура приватизации была проведена в установленные ещё «доваучерными» законами сроки, и ни одна комиссия так и не нашла никаких нарушений в этих процессах.

Технически переброска акций дальневосточных эмитентов на московский рынок стала возможной благодаря установлению корреспондентских отношений между Находкинским депозитарием и регистрационным отделом РИНАКО. Эти отношения позволяют в режиме электронной почты перебрасывать пакеты акций из Находки в Москву и обратно. Как сообщил эксперт компании РИНАКО Виктор Агроскин, в настоящее время службой финансовой сети РИНАКО осуществлено 40 продаж полных программно-технологических комплексов электронных депозитариев, поставленных в различные точки страны. Таким образом, РИНАКО практически создала децентрализованную систему электронных депозитариев, позволяющую за счет корреспондентских отношений с Москвой вести любые по масштабу межрегиональные операции с акциями.

Петр Хлебников. Акции дальневосточных портов в Москве//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 26.01.1993

Регистрационные компании по технологии РИНАКО создавались нами в 1993 и 1994 годах в Твери, в Ростове-на-Дону, в Нижневартовске, а в целом по той же модели была организована работа более чем в сорока городах России.

Идеологическое наступление

После дальневосточного приватизационного консультирования мы стали больше проводить времени в Москве. Мы продавали программное обеспечение, устраивали семинары АУРЦБ, и в нашем офисе стали всё чаще появляться иностранцы — консультанты Анатолия Чубайса и Дмитрия Васильева, оказывавшие техническую помощь в делах приватизации и, позже, Комиссии по рынку ценных бумаг. Консультанты начинали с расспросов, узнавали, кто, что делает на рынке ценных бумаг и в его инфраструктурном сегменте. Пытались нас просветить насчёт «Рекомендаций Группы 30-ти» и очень удивлялись глубине идеологической проработки вопросов, над которыми мы работали. Если до тех пор мы во многом основывались на правовых и технологических наработках Андрея Козлова (зачастую не соглашаясь с ним по экономическим и политическим аспектам), то теперь нам предстояло познакомиться с позицией другой стороны созревающего среди регуляторов конфликта — с точкой зрения Дмитрия Васильева.

О различиях между депозитарием и регистратором впервые всерьёз заговорили тогда, когда консультанты Васильева стали продвигать «американскую» модель финансового рынка — противопоставляя её «германской» модели Козлова. Поставленный бороться с последствиями «пирамидального» скандала, Васильев публично демонстрировал активное неприятие «либерализма» в регулировании фондового рынка, но принципы относительной свободы, лежащие в основе североамериканской финансовой системы, в общем-то, легко приживались на привыкшем к стихийной свободе российском рынке ценных бумаг. Это частенько вызывало протест у основного «конкурента» ФКЦБ в деле регулирования — Центрального Банка, строившего банковский сегмент на совершенно иных принципах. Впрочем, позиции государственных ведомств, как обычно, строились достаточно прихотливо. Так, Васильев поначалу выступал за законодательный запрет совмещения деятельности инвестиционных и коммерческих банков, считая этот артефакт североамериканского регулирования времён Великой Депрессии передовым достижением регуляторной мысли. А сторонник «заворачивания государственных гаек» Козлов проявлял в вопросе разделения деятельности редкую заботу о свободе бизнеса своих подопечных банков, одновременно жёстко отстаивая запрет брокерам работать с денежными средствами клиентов.

В сфере инфраструктуры рынка ценных бумаг суть «германской» модели Козлова сводилась к тому, что эмитент выпускает единый глобальный сертификат на все ценные бумаги, который подлежит обязательно-

му хранению в сейфе у одного номинального держателя (центрального депозитария выпуска). Далее все отношения между держателями бумаг, вплоть до конечных владельцев, строятся на единой правовой базе хранения ценных бумаг на счетах депо, по которым учитываются перемещения акций, проводятся клиринговые и расчетные операции. В этой системе нет выделенного места никаким регистраторам.

Согласно же моделям Васильева и его советников, реестр именных безналичных бумаг ведётся специализированным регистратором в виде книги, без какого-то глобального сертификата. Отношения регистратора и зарегистрированного лица представляют собой особый правовой институт, в учете регистратора могут фигурировать номинальные держатели-депозитарии, а уж дальше выстраиваются отношения хранения на счетах депо (эксперты ФКЦБ по рынку ценных бумаг и на правовой механизм хранения долго не соглашались, считая счета депо особым видом правоотношений).

Кроме четкой географической привязки, обусловленной тем, где и от кого черпали свои сведения сторонники разных моделей, в этом конфликте вновь отразилась жесткая борьба регуляторов по протекции интересов подведомственных финансовых учреждений. В результате фактически сложившаяся модель инфраструктуры рынка акций соответствует скорее «американской» модели Васильева. Но надо признать, что все негативные стороны этой модели, о которых предупреждали сторонники Козлова, проявились в полной мере. В первую очередь это, конечно, правовая и финансовая незащищенность клиентов регистратора, стоившая реальных денег некоторым инвесторам на российском рынке.

Тем временем начали заявлять о себе организации, предполагавшие заниматься инфраструктурой рынка. О своих планах заявил «Кассовый Союз», основанный как межбанковская инициатива под эгидой Козлова, отметившийся на рынке межбанковского кредитования, но неожиданно выбранный Чубайсом как организатор системы безналичного обращения приватизационных чеков (ваучеров). К сожалению, причин именно такого выбора я не знаю, и даже слухи, наполнявшие в то время рынок, вспомнить уже не могу. Система Московского аукционного центра, которую возглавила Юлия Загачин, дала возможность депонировать ваучеры в Москве и работать с ними на большинстве чековых аукционов в России. Так были, в полном соответствии с рекомендациями Группы 30-ти, обездвижены и дематериализованы первые реальные ценные бумаги на предьявителя. Однако монополия Кассового союза на обездвиживание ваучеров в Москве (в регионах были свои центры) вызывала много вопросов. Мы вступили в длительную переписку с Госкомимущества, и в результате, уже под конец срока действия чеков, Депозитарий РИ-НАКО получил те же права на депонирование ваучеров в Москве.

Про «Кассовый Союз» я, к слову, вспомнил одну историю, известную профессионалам рынка, но не ставшую, кажется, достоянием публики. Хранилище ваучеров размещалось в подвалах здания СЭВа на Проспекте

Калинина, напротив Белого дома. Во время беспорядков октября 1993 года работники хранилища задвинули дверь в подвал шкафом и покинули помещение, а здание было захвачено боевиками Верховного Совета. Если бы они узнали о хранилище, то могли бы просто сорвать ваучерную приватизацию. Повторный вброс в обращение массы депонированных там чеков создал бы практически неразрешимые правовые и технологические проблемы для продолжения чековых аукционов.

К моменту окончания обращения ваучеров в Депозитарии РИНАКО накопилось множество чеков, погашение которых входило в обязанности депозитария. Погашение состояло в вырезании из каждого чека квадрата с нулями. Когда летом 1994 года на РТСБ проходило прощание с ваучером, облако конфетти из нескольких коробок таких квадратиков опустилось на головы празднующих с галереи торгового зала.

В ходе состоявшихся вчера переговоров между руководителями компаний — официальных консультантов Госкомимущества — Deloitte & Touche, KPMG Peat Marwick, РИНАКО и Института коммерческой инженерии — американские консультанты впервые продемонстрировали новый подход к процессу развития финансовой инфраструктуры в России. В ходе переговоров стороны пришли к единому мнению, что в дальнейшем при создании различных элементов цивилизованного фондового рынка в России американским консультантам не стоит навязывать западные модели, а следует выступать в роли координаторов по созданию национальной финансовой инфраструктуры на базе уже разработанных и внедренных российскими фирмами технологий.

Предметом переговоров был подход американских консультантов к развитию финансовой инфраструктуры в России. Принявшие участие в переговорах представители российских консультантов Госкомимущества России Анатолий Левенчук и Виктор Агроскин были в свое время одними из наиболее жестких оппонентов принятой Госкомимуществом по рекомендации американских консалтинговых фирм масштабной программы развития депозитарной инфраструктуры по технологии Кассового союза. Главным объектом критики было исключение в рамках проекта Кассового союза других депозитарных систем, в том числе уже существующих (в частности, национальной системы депозитарных центров, созданных по технологии РИНАКО).

В ходе вчерашних переговоров американские консультанты сочли доводы экспертов РИНАКО убедительными и решили изменить тактику своего поведения на российском рынке.

В заключение переговоров консультанты перешли к чисто теоретической дискуссии о принципах развития фондового рынка в России. Так, комментируя уже опубликованные концепции его развития, принадлежащие Госкомимуществу и ЦБ, эксперты РИНАКО заявили, что в ближайшее время они намерены опубликовать собственную концепцию, основанную на либеральных принципах. Излагая принципы своей

концепции американским коллегам, эксперты РИНАКО призвали их к созданию «шлюзов» между существующими и создаваемыми депозитариями, чтобы максимально использовать имеющиеся элементы финансовой инфраструктуры.

Елена Белова. Новая тактика консультантов Госкомимущества//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 29.07.1993

По окончании ваучерной эпохи Депозитарий РИНАКО уже твёрдо позиционировался как регистратор именных ценных бумаг — и для новых АО, и для приватизированных предприятий, и для чековых инвестиционных фондов (его крупнейшим клиентом стал «Первый ваучерный фонд»). В процессе укрупнения регистраторов он был продан группе МДМ, в 2001 году переименован, а в 2003-м лишился лицензии по причинам, которые так и не стали достоянием гласности.

От проблем инфраструктуры к проблемам рынка

К осени 1994 года я осознал, что больше занимаюсь делами «РИНАКО Плюс», чем проектами своего формального места работы — Института коммерческой инженерии. Пришла пора перейти границу, отделяющую инфраструктуру фондового рынка от тех, кем (и отчасти ради кого) эта инфраструктура создаётся. Став вице-президентом по развитию инвестиционной компании, я дальше занимался самыми разными сторонами бизнеса, но не упускал и тематики взаимодействия с инфраструктурными организациями и (до какого-то момента) регуляторами рынка. Постоянной головной болью в то время был учёт денежных средств клиентов, переданных брокеру. Инвестиционные компании, не собиравшиеся заниматься банковской деятельностью, пытались убедить Центральный Банк (в лице Андрея Козлова, разумеется) в том, что самым логичным способом решения правовых и учётных проблем является разрешение брокеру открывать денежные счета клиентов, и так их и называть — денежными счетами. Правовых оснований для этого было достаточно в действующем Гражданском кодексе, необходимые уточнения могли бы быть приняты, если бы их поддержали одновременно ЦБ и Комиссия по ценным бумагам. Но позиция Козлова была непоколебима — вы, брокеры, начнете под это дело проводить кредитную эмиссию, вы не сдаёте ежедневный баланс, и мы, Центробанк, потеряем контроль над денежной массой в стране. Либо получайте банковские лицензии, либо идите на все четыре стороны. Возможно, побочным результатом этих бесед стало ускорение появления лицензии небанковской кредитной организации, предназначенной для расчётных палат при организованных рынках, но уж никак не для брокеров. Такая лицензия была в первую очередь выдана Кассовому Союзу. Брокерам лишь оставалось грустно шутить, что они ждут появления лицензии для небанковских некредитных организаций.

Несмотря на мой уход из Института коммерческой инженерии, я продолжал заниматься концепциями развития фондового рынка. В конце 1994 года Левенчук привлёк меня, уже как представителя участника рынка, в рабочую группу по написанию закона «О рынке ценных бумаг», возглавляющуюся в Государственной Думе депутатом Евгением Бушминым. Надо сказать, что самый первый подход к написанию такого закона мы с Левенчуком осуществили годом раньше, в 1993 году, в рамках «Рабочего центра экономических реформ при Правительстве РФ» Сергея Васильева. Тот проект, разработанный при участии таких людей, как Борис Львин, Григорий Сапов, Михаил Хазин, Максим Кваша, был даже направлен за подписью Андрея Илларионова (заместителя Сергея Васильева) министру финансов Борису Федорову, однако хода не получил. Но когда мы положили проект на стол рабочей группы, в качестве нулевой версии его неожиданно предпочли модельным и переводным законам, предложенным многими другими участниками совещания. Я даже не исключаю, что в принятом спустя долгие два года законе уцелела пара фраз из того проекта!

Одним из существенных факторов сегодняшнего дня становится дерегуляция, то есть снятие государством излишних ограничений. В России пока что объем государственного регулирования невелик просто из-за недолгого времени существования рынка ценных бумаг. Однако уже раздаются голоса, призывающие усилить регулирование, «заткнуть дыры в законах», установить контроль. Взрывообразно увеличивается количество подзаконных актов, имеющих отношение к этому рынку. Министерство финансов и Госкомимущество, Центральный банк и Антимонопольный комитет быстро догоняют развитые капиталистические страны по количеству и запутанности законов, постановлений, рекомендаций и инструктивных писем и телеграмм.

Мы хотели бы предложить соблюдать для рынка ценных бумаг одно важное ограничение, предложенное В. Найшулем, Г. Саповым и Г. Лебедевым в «Либеральной Хартии», — ограничение на совокупный объем законодательства, измеряемое в числе печатных знаков...

Важнейшее требование — развитие надежной и эффективной инфраструктуры рынка ценных бумаг. В частности, необходимо создать в России отвечающую международным стандартам и рекомендациям (например, «Рекомендациям Группы 30-ти») систему заключения сделок по ценным бумагам и расчетов по ним. Это позволит избежать рисков, связанных с ошибками и недобросовестной деятельностью участников возникающего рынка... Ключевым моментом здесь станет разработка и согласование общих стандартов, причем в первую очередь юридических (проработка договоров, определение необходимых объемов обязательств). Только во вторую очередь придется согласовывать телекоммуникационные и программные протоколы и интерфейсы...

При создании фондового рынка необходимо отказаться от политики

государственного протекционизма по отношению к тем или иным структурам и поставить всех потенциальных участников рынка в равные условия, не дающие преимуществ банкам перед брокерскими фирмами или биржам перед ассоциациями брокеров, одним поставщикам услуг инфраструктуры перед другими.

«Либеральный вариант построения фондового рынка России»
А. Левенчук, В. Агроскин. 1994 г.²

От ФКЦБ огромный объём работы над проектом закона в рабочей группе Думы выполнил знаменитый юрист из Санкт-Петербурга Альберт Сокин. Это был фантастический человек, одновременно и практик, и теоретик, и новатор в праве, что является огромной редкостью в юридическом мире. Именно он сформировал (в борьбе с юристами Центрального банка) основы действующего закона. Его принципом было — давайте делать то, что нам нужно, а не то, что позволяет система гражданского законодательства, унаследованная от советских времен. Скажите, что полезно для дела, а правовую форму этому я придумаю, и не пытайтесь придумывать юридические термины, я это сделаю квалифицированнее вас.

Сокин планомерно пытался внедрить англо-саксонские институты права в российскую правовую систему, руководствуясь глубоким убеждением в том, что именно эти институты могут способствовать развитию рынка капитала. Против такого новаторства очень жёстко выступали Андрей Козлов и его ведущий юрист Екатерина Демущкина, считавшие, что если уж мы родились в стране континентального права, то и должны строить рынок ценных бумаг на примерах из Германии. Но у Альберта был, к тому же, большой опыт адвокатуры, и юристам ЦБ было тяжело с ним бороться в публичных дискуссиях. Одной из крупнейших новаций Сокина является российская схема функционирования ПИФов как имущественных комплексов. Не известно, как пошла бы история российского рынка ценных бумаг, если бы не внезапная смерть Альберта Сокина в 1998 году.

Работа над законом затянулась на два года. Проект ушел на межведомственное согласование, потом прошёл Федеральное собрание и был отклонён Президентом, в общем, представители «общественности» в Рабочей группе утратили влияние на его текст, и ходить на заседания стало совсем не интересно.

Центральные депозитарии — поражения и победы

Профессиональное сообщество на рынке ценных бумаг на самых ранних стадиях своего формирования стало ощущать давление государства, пытавшегося загнать фондовый рынок в единый центральный депозита-

² Текст предоставлен В. В. Агроскиным.

рий. К счастью, пока центров давления оставалось два, рисков единого депозитария (и единой биржи) удавалось избегать.

В то время как Козлов планомерно развивал фондовую торговлю на ММВБ, фаворитом ФКЦБ стал Депозитарный расчётный союз, созданный Виктором Сахаровым. Ещё в 1992–1993 годах Анатолий Левенчук во время визитов из Находки во Владивосток дал несколько советов по поводу инфраструктуры Владивостокской фондовой биржи, и эти советы попали на благодатную почву. Виктор Сахаров появился в Москве с разработанным программным обеспечением, с собранной региональной сетью, и надолго стал в глазах Дмитрия Васильева лидером депозитарного движения. Однако профессионалы фондового рынка не разделили симпатий своего регулятора, и, по большому счёту, единственным успехом ДРС на реальном рынке стал пролоббированный неизвестным образом эксклюзив по регистрации торговли акциями Газпрома, воплощённый в ряде нормативных актов 1994–1997 годов. В сфере нормативного творчества идеология ДРС достигла апофеоза в 1996 году, с принятием печально известного временного Положения ФКЦБ № 20 «О депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке ее лицензирования», которое на год затормозило развитие инфраструктуры фондового рынка.

По историческим причинам Левенчук и я входили в число тех немногих экспертов, с которыми соглашались беседовать оба лидера конфликтующих регуляторов — и Васильев, и Козлов. Скорее всего, дело было в том, что мы, независимо от своего текущего бизнеса, всегда, в конечном счёте, занимали позицию в соответствии с идеологией и принципам. Но поэтому мы были готовы работать над проблемами только до тех пор, пока шло содержательное рабочее обсуждение, без выяснения — какая организация будет главная и направляющая, куда пойдёт иностранная помощь. Так что мы так и не смогли понять, например, почему нельзя было открыть корреспондентский счет и депонировать ГКО в депозитариях ДРС, Газпромбанка, ДКК?

Центробанк предложил ФКЦБ «мирный план»

Козлов: Недавно у нас была встреча с Дмитрием Васильевым, посредником на которой выступил один американский банкир. На той встрече я высказал Васильеву все, что я думаю о его политике, он — все, что думает о моей политике. Мы мирно разошлись (ну, не то чтобы мирно, но несильно поругались). Я сказал, что если руководство ФКЦБ действительно хочет наладить отношения с ЦБ, необходимо принять четыре предложения. Первое: комиссия исправляет доклад (имеется в виду доклад комиссии «Проблемы развития рынка ценных бумаг в России». — Ъ) и пишет его, советуясь с нами. Предложение второе: ввести в экспертный совет не связанных с Васильевым лиц. Я назвал три фамилии возможных кандидатов: доктор экономических наук Михаил Алексеев (от бан-

В. В. Агроскин

ковского сообщества), глава³ «РИНАКО Плюс» Виктор Агроскин (от брокеров) и генеральный директор Института коммерческой инженерии Анатолий Левенчук (от научных институтов). Третье предложение: создать систему раскрытия информации, аналогичную той, что создана ЦБ в отношении банков. Я заявил, что ЦБ готов помочь в этой работе.

«Центральные депозитарии — поражения и победы»
Интервью заместителя председателя ЦБ//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 11.10.1995

Иногда борьба ЦБ и ФКЦБ затихала, что позволяло сделать реальные шаги в развитии инфраструктуры. Самым важным таким шагом стал в 1994 году выкуп акций ДКК у «Кассового Союза» брокерами и банками на паритетных началах. Именно эта структура капитала, получившая вдруг благословение Васильева и Козлова, позволила ДКК занять место в инфраструктуре рынка, вытеснив в конечном итоге ДРС и конкурируя с НДЦ. И то на это понадобилось полтора года и смена двух генеральных директоров. Но всё-таки ДКК начала в 1996 году реальную работу в качестве расчётного депозитария рынка РТС, и баланс интересов участников рынка долго поддерживался, только после кризиса 1998 года он не оказался разрушен банковскими лидерами, затеявшими консолидацию долей разорившихся банков.

Я активно участвовал в развитии ДКК, так как год входил в Совет Директоров ДКК по доверенности от Владимира Скворцова (президента «РИНАКО Плюс»), а потом и сам был избран членом Совета. На взгляд коллег, я был сперва излишне скептически по отношению к этой организации, успешно осваивавшей иностранную техническую помощь и крайне медленно разворачивавшейся к участникам рынка. Но, в конце концов, на собрании акционеров мне даже была выражена особая благодарность за усилия по противодействию попыткам развалить с таким трудом собранную организацию.

Однако в конце концов в 1997 году Лариса Солодухина, ещё один уникальный советник, к мнению которой прислушивались и Козлов, и Васильев, передала руководству «РИНАКО Плюс» просьбу Васильева занять меня внутренними делами компании и более не направлять ни в Совет ДКК, ни в иные «политические» органы рынка.

Г-н Агроскин отметил, что общие надежды участников рынка заключаются в том, что какая-то компания будет достаточно сильной, чтобы предложить свои эффективные услуги сначала российским брокерам. Если к ней добавятся две-три организации, которые интегрируют свои технологии, телекоммуникации и весь спектр оказываемых услуг, то они смогут добиться признания как национальный депозитарий — пример-

³ Ошибка: вице-президент. (Прим. авт.-составителей).

В. В. Апроскин

но так, как это предусматривают правила 17-F Комиссии по ценным бумагам США (SEC). (SEC оговаривает, что единая фондовая система, действительно имеющая общенациональный характер, вполне может быть приемлемым кастоди для инвестиционных фондов. — О. Р.)

Ольга Романова. Депозитарии и их покровители борются за национальные интересы//
Сегодня (Москва). 08.08.1995

Поэтому я только в самом начале прикоснулся к работе реструктурированной Рабочей группы Думы над «Концепцией развития национального рынка ценных бумаг» и принципами государственной политики на этом рынке. К сожалению, эта концепция не оказала существенного влияния на развитие рынка, хотя и сыграла, наверное, некую политическую роль. Мы рассчитывали на внесение на её основе изменений в принятый, наконец, Закон «О рынке ценных бумаг», но поправки тогда не прошли.

... относительно Концепции высказался ... представитель бизнеса вице-президент РИНКО Плюс Виктор Апроскин. В итоге, как сказал он, получился политический документ, который, с точки зрения участников рынка ценных бумаг, пока сложно комментировать. Мы ждем появления конкретных нормативных документов, которые позволят проводить эту Концепцию в реальную жизнь. Главное, по его словам, намечены пути создания национального фондового рынка и интеграция его в мировые рынки капиталов.

Ольга Самарина. Авторы концепции довольны своим трудом//
Деловой мир (Москва). 17.07.1996

В 1997 году моё основное внимание заняли проекты развития бизнеса «РИНАКО Плюс», а в части инфраструктуры я занимался проблемами организации торговли в РТС, фондовыми индексами. Больше к конструированию расчётной и депозитарной инфраструктуры рынка я не возвращался, пожиная плоды семи лет работы в этой сфере в роли благодарного депонента и зарегистрированного лица.